

## “虚高”的出口对增长拉动有限 ——2021年10月进出口数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

### 相关报告

1 宏观点评 20211022：财政政策会更积极么？——2021年9月财政数据点评

2 宏观快报 20211027：“减碳”定了哪些目标？——碳达峰碳中和工作政策解读

3 宏观快报 20211027：涨价对利润的拖累结束了么？——2021年9月工业企业利润数据点评

4 宏观快报 20211031：并未结束的利润挤压——2021年10月PMI数据点评

5 宏观快报 20211104：Taper如期而至，加息还有多远？——2021年11月美联储议息会议点评

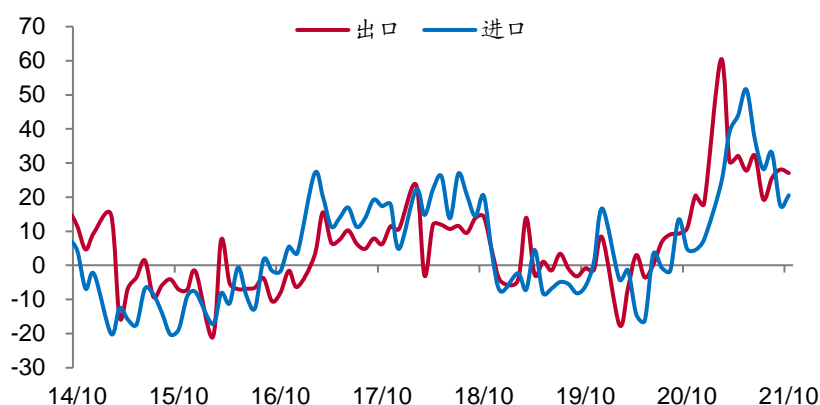
### 投资要点

- 10月我国出口增速高位稳定，两年年均复合增速也是稳中有升，指向出口韧性仍强。不过，通过数量和价格两方面因素的拆解，我们发现，10月我国主要商品的出口金额增速中，价格的贡献度虽然略有下滑，但依然占据主导，而数量贡献相对有限。这也意味着，出口对于经济增长的拉动作用趋于减弱。10月我国进口增速有所上行，但主要受到去年同期基数大幅走低的带动，事实上，出口相较进口更为稳健，这也使得10月顺差规模继续扩大。
- **出口增速高位稳定。**10月我国以美元计价出口同比增速录得27.1%，较9月增速（28.1%）略有下滑，但两年年均复合增速为18.7%，较9月（18.4%）增速稳中有升，指向我国出口韧性仍强。主要贸易方式中，一般贸易出口金额同比增速上升至30.5%，加工贸易下滑至12.8%。10月出口增速有所下滑但仍居高位，一方面是源于去年同期基数抬升，而另一方面，欧洲地区疫情再现反复，防疫物资需求有所上升，也是支撑我国出口的部分原因。
- **价格仍为主要贡献。**近来出口增速中价格因素的贡献有所上升，9月出口价格指数同比增速大幅上行至10.6%。而通过将十余种商品的出口增速按照数量和价格两方面因素来进行拆解，我们发现，10月我国主要商品的出口金额增速中，价格对出口增速的贡献虽然略有回落，但依然占据主导，而数量贡献相对有限。分品类来看，价格因素对机电产品出口增速的贡献率要高于劳动密集型产品。
- **对欧出口大幅回升。**从主要国别和地区来看，对东盟（18%）和日本（16.3%）出口增速有所上升，但对美国（22.7%）出口增速有所回落，而对欧盟（44.3%）出口增速大幅上升。10月美国制造业PMI指数有所回落，欧元区和英国制造业PMI仍处高位。对欧出口增速上升，或由于欧洲疫情反复带来的防疫物资需求增加。
- **机电产品略有下滑。**与9月增速相比，劳动密集型、防疫物资产品出口同比增速继续上升，录得25.2%和8.8%，机电产品出口同比增速略有下滑至23.5%，但主要受到去年同期基数抬升影响。机电产品中，自动数据处理设备（19.3%）及家电（39.4%）小幅上升；集成电路（29.5%）和液晶面板（33.8%）有所下降，或与东南亚工厂恢复开工导致订单外流相关；手机出口（12.1%）显著回落。相较上月，汽车和汽车底盘（155%）出口增速显著回升。劳动密集型产品中，鞋靴（35.5%）和箱包（44.8%）表现较好。
- **进口增速有所上行。**10月我国进口同比增长20.6%，高于前值17.6%，两年复合年均增长率为12.4%，低于前值15.5%。进口增速上升主因去年同期基数较低。从金额上看，铁矿石（-1.8%）受去年同期高基数以及国内政策的影响增速大幅下降，铜（-5.7%）和原油（56.3%）同比增速显著回升。从数量上看，铁矿石（-14.2%）同比增速有所下降，原油（-11.2%）和铜（-33.6%）降幅缩窄。机电产品中自动数据处理设备、二极管及类似半导

体器件进口增速表现较好，分别录得 33.2%和 21.1%。煤、天然气进口增速大幅上涨，分别录得 291.9%和 144.7%，或因国内能源紧缺现状导致需求上升。

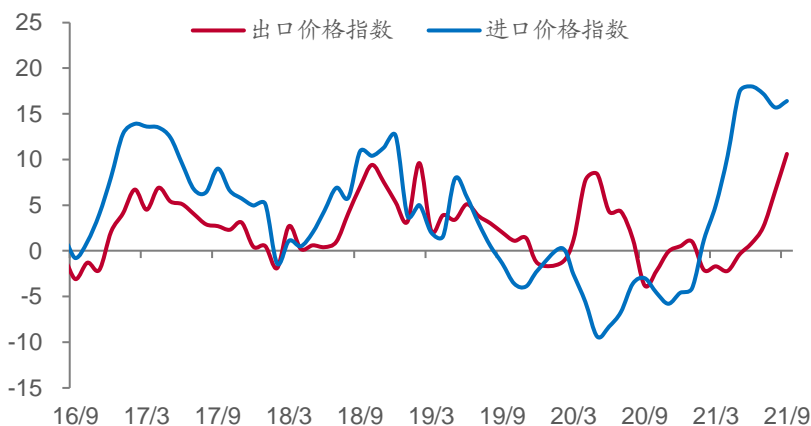
- **顺差规模继续扩大。**出口相较进口更为稳健，使得 10 月我国贸易顺差录得 845.4 亿美元，顺差规模较 9 月继续扩大。受 Delta 变异病毒蔓延的影响，全球疫情出现反复，欧洲新增确诊与死亡病例数量再度回升，而死亡病例的上升对于防疫物资需求拉动较强，我国防疫物资出口增速由 9 月的 2.4% 上行至 8.8%。不过，出口增速高企很大程度上是由价格因素贡献，其对于经济增长的拉动作用趋于减弱。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

**图表 1: 我国出口与进口同比增速 (%)**



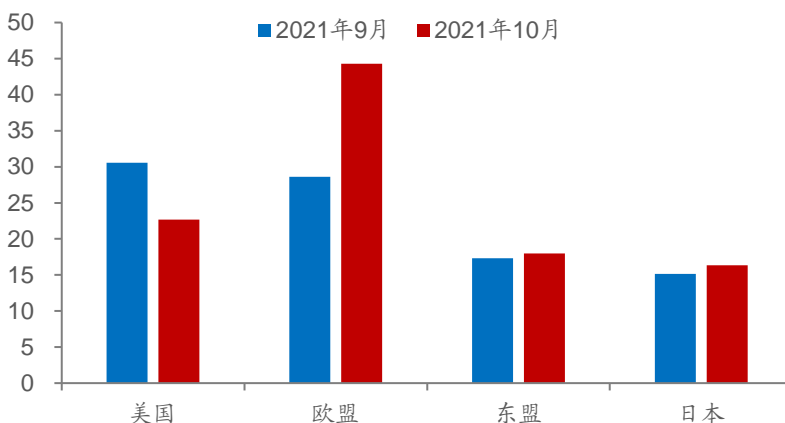
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 2: 出口和进口价格指数同比增速 (%)**



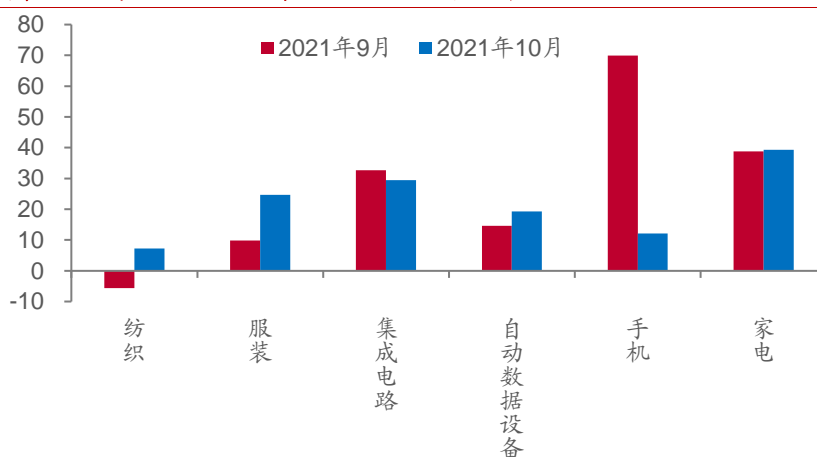
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 3: 对主要经济体出口金额同比增速 (%)**



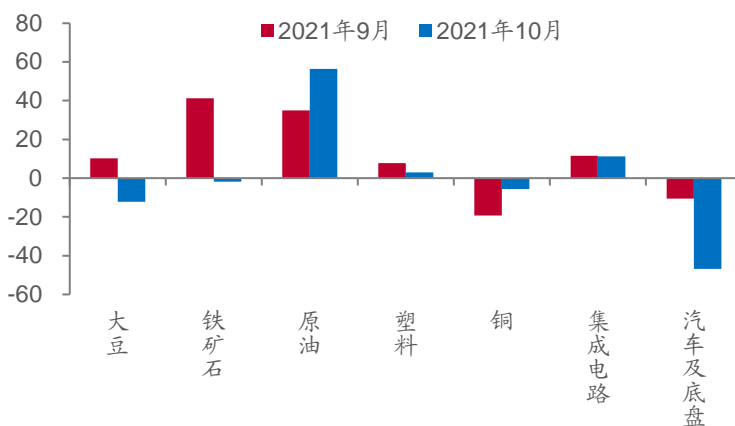
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 4: 我国重点出口商品出口金额同比增速 (%)**



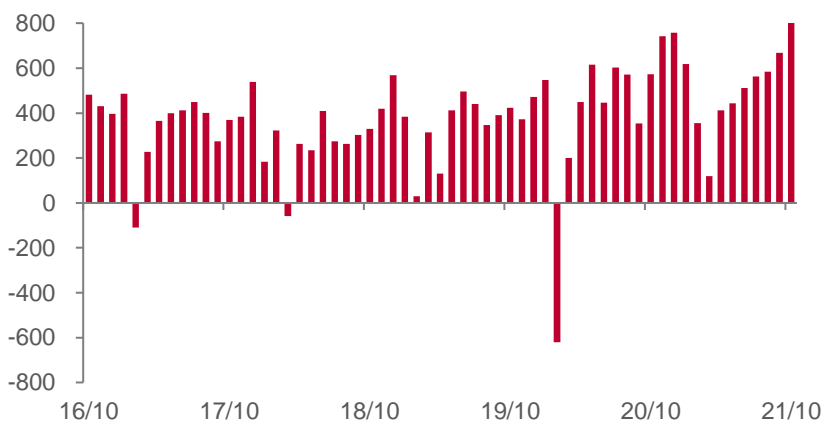
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 5: 我国重点进口商品进口金额同比增速 (%)**



来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 6: 我国贸易差额 (亿美元)**



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_28964](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28964)

